

Trabajo Fin de Grado

Título del trabajo: Capitalización a largo plazo a
través de los fondos de inversión.

Autor/es

Álvaro Hernández Ortega

Director/es

Aurora Sevillano Rubio

Facultad de Economía y Empresa

Grado en Economía

2020

Autor del trabajo: Álvaro Hernández Ortega.

Directora del trabajo: Aurora Sevillano Rubio

Título del trabajo: Capitalizarse a largo plazo a través de los fondos de inversión.

Work title: Long-term investing with mutual funds

Titulación: Grado en Economía.

Resumen:

El objetivo de este trabajo es hacer más fácil el entender cómo funcionan diferentes productos financieros, en concreto los fondos de inversión, y como aprovecharnos de ellos para ahorrar e invertir a largo plazo. Para ello, es necesario poner en contexto la situación actual del ahorro de los españoles y señalar la importancia que tiene invertir a largo plazo. Después, se expondrán diferentes productos que están disponibles para todo inversor focalizando el estudio en los fondos de inversión, los cuales se detallará con precisión cómo funcionan. Por último, se detallará como saber elegir y comparar fondos de inversión en base a diferentes criterios.

Summary

The main project's purpose is to make easier to understand how it works the different financial products, in specific the mutual funds and how to take advantage of its for long term saving and investing. For this, it is necessary to put in context the Spanish people savings actual situation and focus the importance of long-term investing. Then, it will be exposed the different financial products available for long-term investing focusing the mutual funds, which will be detailed precisely how it works. Finally, it will be explained how to compare and select a mutual funds using different methods.

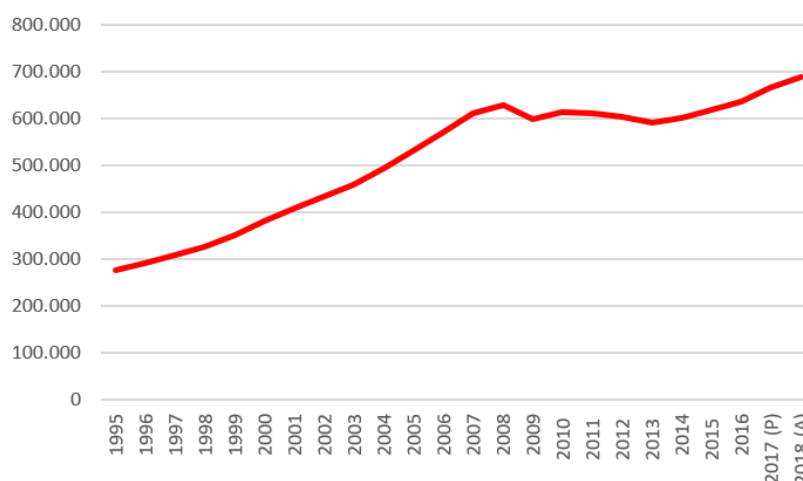
Índice del trabajo

1- <u>Introducción</u>	4
2- <u>Capitalización a largo plazo</u>	6
2.1 – La importancia del ahorro.....	6
2.2 – La importancia de la inversión.....	11
2.3 – Elección de los productos de inversión.....	14
2.4 – Estudio específico de los fondos de inversión.....	18
3- <u>Como seleccionar un fondo de inversión de gestión activa</u>	26
4- <u>Estudio empírico: Fondos de inversión de Ibercaja</u>	28
4.1 – Análisis de los fondos de renta fija.....	29
4.2 – Análisis de los fondos de renta variable.....	34
5- <u>Conclusión</u>	41
6- <u>Bibliografía y webgrafía</u>	44

1 - INTRODUCCIÓN

Las tendencias globales nos muestran cómo los individuos cada vez somos más consumistas. Solo en España, en base a los datos del INE, el consumo de los hogares españoles ha ido aumentando en casi un 4% anual durante los últimos 25 años tal y como podemos comprobar en el siguiente gráfico.

Gráfico 0: Consumo de los hogares españoles (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del INE

Además, la tasa de ahorro de los españoles, como veremos posteriormente, es una de las mas bajas en comparación con los demás países europeos.

Esta dualidad del aumento del consumo y de un estancamiento o decrecimiento del ahorro, hace que la planificación financiera personal cobre una mayor importancia a la hora de definir nuestros objetivos vitales.

El principal objetivo de este trabajo es dar la importancia que se merece al ahorro y a la inversión de una manera eficiente aprovechándonos del amplio abanico de productos que tenemos a nuestro alcance. En primer lugar, se estudiarán diferentes productos de inversión para luego estudiar definir detalladamente cuáles son las principales características de los fondos de inversión y se darán las pautas concretas para saber escoger un fondo de inversión acorde a tus objetivos de rentabilidad. Posteriormente se realizará a modo de ejemplo práctico un análisis de determinados fondos de inversión.

Este trabajo nace de la preocupación por la escasa planificación financiera que existe entre los españoles, pues vivimos en un país con escasos incentivos al ahorro y a la inversión, ya sea porque las pensiones están “garantizadas” o porque no existen beneficios fiscales al ahorro-inversión fuertes.

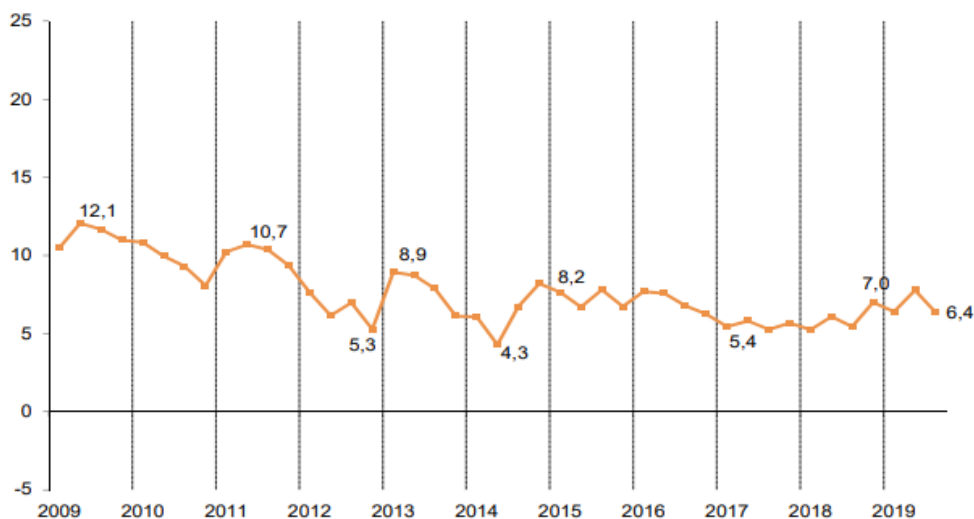
2 – CAPITALIZACIÓN A LARGO PLAZO

2.1 – LA IMPORTANCIA DE AHORRAR

Según los últimos datos del Instituto Nacional de Estadística, la tasa de ahorro de los hogares se sitúa en el 6,4% en el tercer trimestre de 2019.

Esta tasa de ahorro nos viene a decir, que, quitando los efectos estacionales y de calendario, el ahorro de los hogares españoles se ha reducido progresivamente a prácticamente la mitad en los últimos 10 años, pasando del 12,1% en 2009 hasta el 6,4% en 2019 tal y como podemos ver en el gráfico 1.

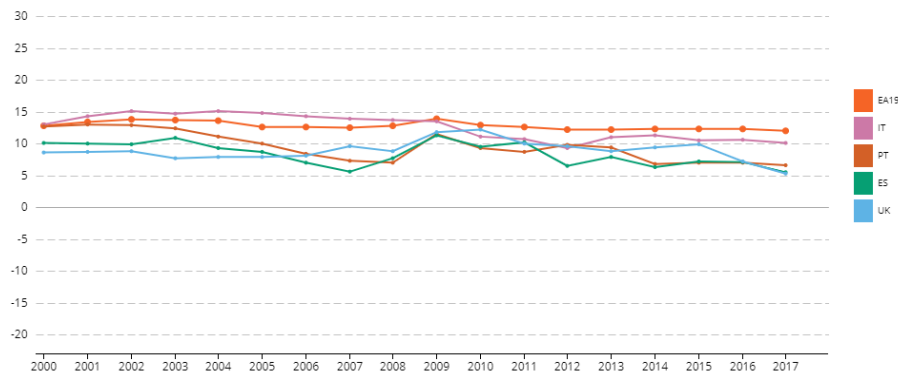
Gráfico 1: Tasa de ahorro de los hogares españoles.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Poniendo en contexto estos datos con nuestros vecinos europeos, podemos observar cómo la tasa de ahorro en 2017 de los 19 países que constituyen la Eurozona ronda el 12% mientras que en España se situaba a menos de la mitad siendo de un 5,3%

Gráfico 2: Tasa de ahorro en la Eurozona

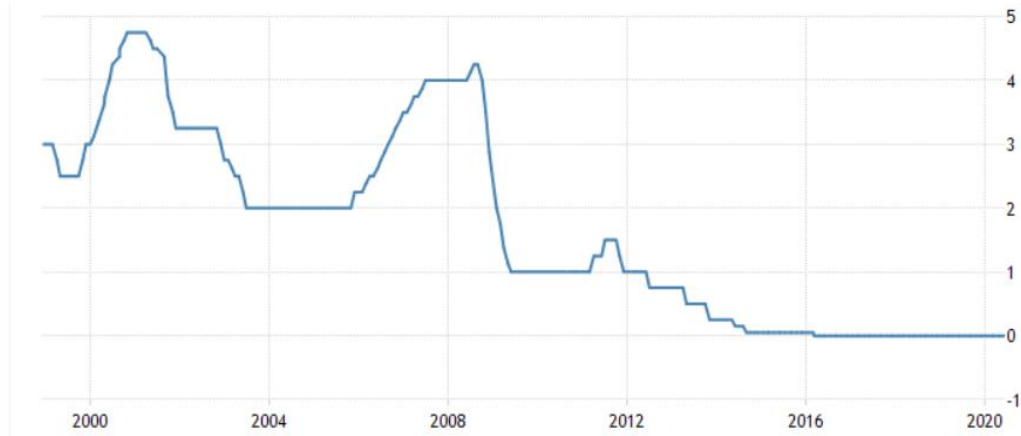


Fuente: Eurostat

Existen diferentes motivos que pueden explicar la tan baja tasa de ahorro de los hogares españoles y los tipos de interés son uno de ellos.

Los tipos de interés son fijados por el Banco Central Europeo y se sitúan en mínimos históricos como se puede observar en el siguiente gráfico:

Gráfico 3: Evolución de los tipos de interés en la zona Euro.



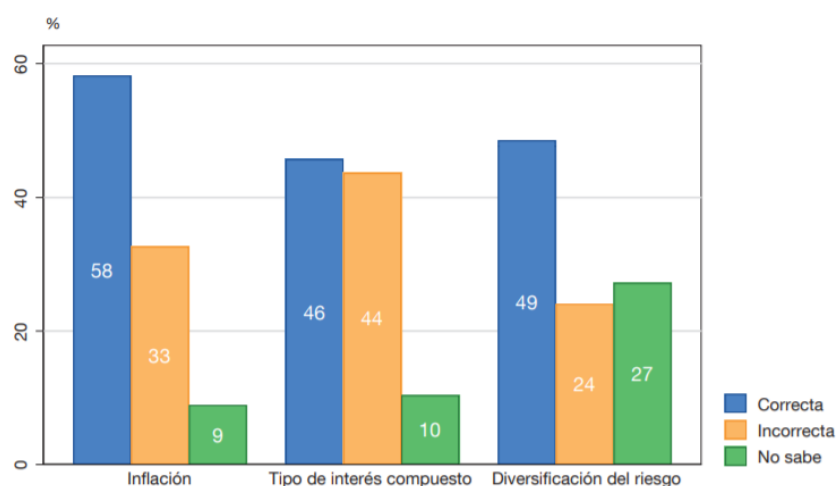
Fuente: TradingEconomics en base a los datos del Banco Central Europeo.

Estos tipos de interés fijados por el BCE al 0%, hacen que sea más atractivo comparativamente el consumo en vez del ahorro, pues es más barato financiarse para consumir. Además, estos tipos de interés tan bajos hacen que ahorrar e invertir sea menos atractivo, pues la remuneración de los productos financieros más comunes como pueden ser depósitos a plazo, letras del tesoro o los bonos del Estados es prácticamente nula.

A pesar de que los tipos de interés en mínimos históricos incidan en toda la zona euro para todos los países de igual forma, la cultura financiera también juega un papel fundamental a la hora de ahorrar.

Según la Encuesta de Competencias financieras elaborada por la CNMV y el Banco de España, un 46% de los encuestados afirma tener unos conocimientos financieros bajos o muy bajos, mientras solo el 8% de los encuestados afirma tener unos conocimientos financieros altos. En dicha encuesta, se formulan tres preguntas acerca de conceptos tales como inflación, tipo de interés compuesto y diversificación de riesgo. Mientras que la primera pregunta acerca de la inflación es bien contestada por el 58% de los encuestados, las otras dos preguntas no llegan a estar bien contestadas por el 50% de los encuestados tal y como podemos ver en el gráfico 4.

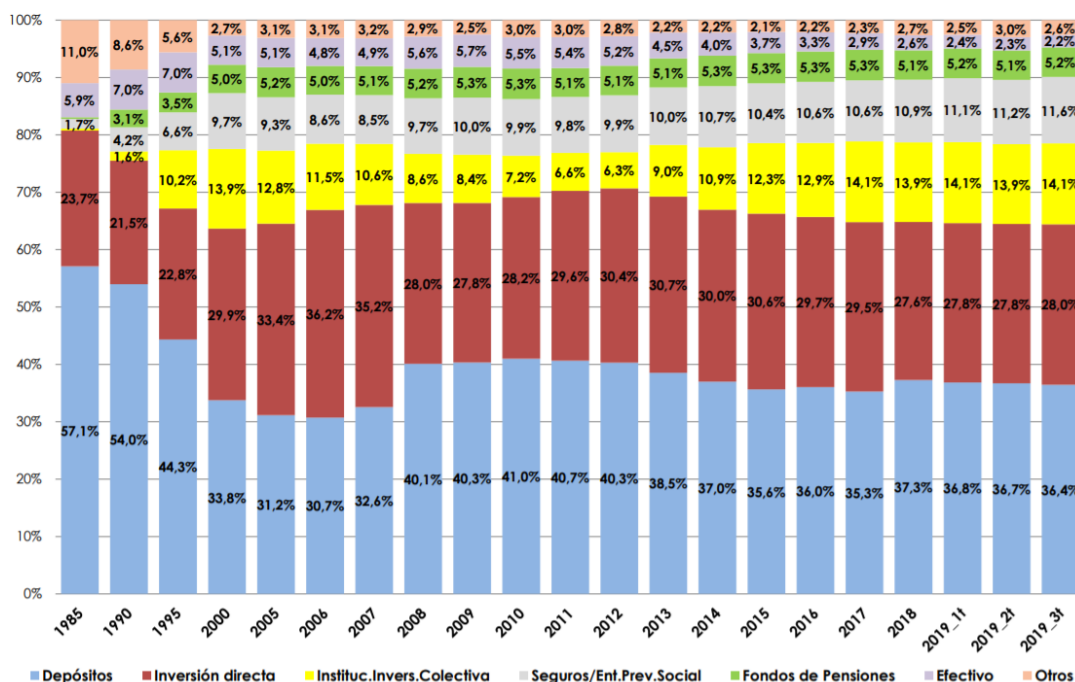
Gráfico 4: Respuestas a las preguntas sobre conocimientos económicos



Fuente: CNMV y Banco de España

Al hilo de lo que comentábamos anteriormente, la escasa cultura financiera de los españoles se traduce en una distribución del ahorro que no es todo lo óptima que pudiera ser. Esto lo podemos comprobar al analizar la distribución del ahorro de los hogares a través de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), la cual analiza en qué activos tienen canalizado el ahorro los hogares españoles.

Gráfico 5: Activos financieros de las familias españolas (% del total)



Fuente: INVERCO

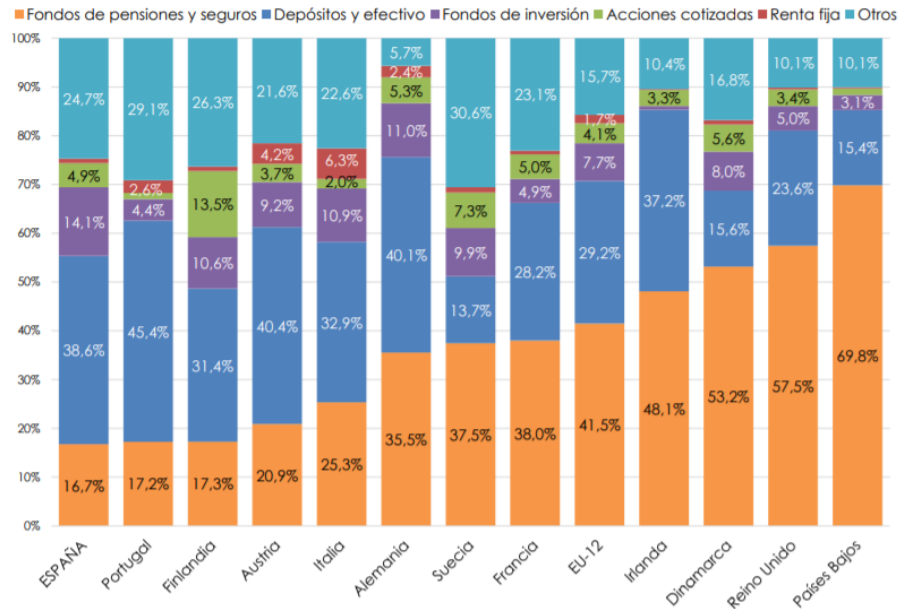
Como podemos observar, a lo largo de los años el principal producto de ahorro que los hogares españoles han utilizado han sido los depósitos, siendo el 36,4% del total en el último trimestre de 2019. El año donde los depósitos han ocupado el menor porcentaje fue en el 2006, previo a la crisis financiera.

Una de las razones que explican este predominio de los depósitos frente a otros productos financieros es que, antes de que el Banco Central Europeo comenzara a bajar los tipos de interés, la rentabilidad de los depósitos, tanto a la vista como a plazo se podía situar hasta el 3% hasta el año 2012 lo cual hacían muy atractivos estos productos. Esa tradición entre los ahorradores españoles ha hecho que, pese a que la rentabilidad cayera drásticamente, los depósitos siguen siendo el principal producto de ahorro entre las familias.

Haciendo una comparativa con los demás países europeos, vemos que España, junto a Portugal y Austria tienen el mayor % de activos colocados en depósitos, muy por encima de la media del 30%. También, cabe destacar el bajo porcentaje de ahorro canalizado que las familias españolas tienen en Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, estando por debajo de la media de los países analizados (30,8%

respecto a la media de 49,2%). La principal razón de esta diferencia es que, en España, al haber un sistema de reparto en las pensiones públicas, los individuos no sienten tanto la necesidad de dirigir el ahorro hacia planes de pensiones o fondos de inversión.

Gráfico 5: Distribución de los activos financieros de las familias europeas en 2019



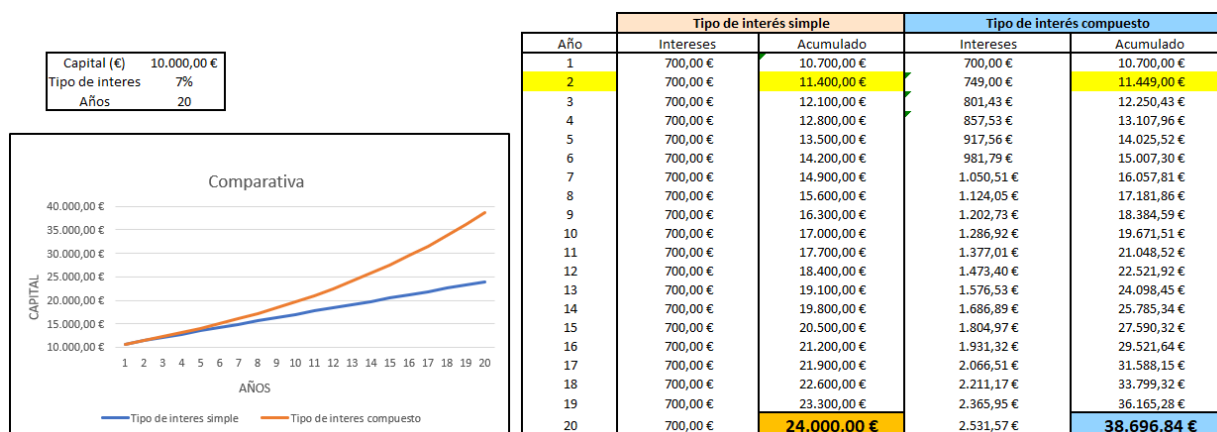
Fuente: INVERCO con datos del BCE

2.2 – LA IMPORTANCIA DE INVERTIR

Ante un futuro incierto, ahorrar e invertir se convierte en casi una obligación. No obstante, supone una tarea que debe hacerse de manera inteligente y sabiendo aprovechar todas las opciones que el mercado nos brinda para invertir. El tiempo es una variable fundamental, ya que cuanto antes se empiece a ahorrar e invertir mejor se aprovechará el interés compuesto. Pero... ¿qué es el interés compuesto? Aquello que el 56% de los españoles encuestados desconoce, no es más que el reinvertir la rentabilidad obtenida para que esta genere a su vez aún más rentabilidad. Por ejemplo, si una persona invirtiera una cantidad de 10.000€ y consiguiera una rentabilidad del 7% efectivo anual, pasados 20 años, si no retirara los beneficios de las inversiones anualmente, obtendría 38.696,84€, mientras que si fuera sacando los rendimientos obtenidos cada año habría obtenido 25.000€.

El horizonte temporal juega un papel muy importante en la capitalización compuesta. Tal y como podemos ver en el gráfico en el año 2 (sombreado en amarillo) ya empieza a haber diferencias en cuanto al tipo de capitalización.

Gráfica 7: Comparativa entre rendimientos según el método de capitalización



Fuente: Elaboración propia en base a los datos del ejemplo

No obstante, este efecto de la capitalización compuesta actúa a partir del año 1, pues atendiendo a la ley del valor temporal del dinero, para periodos de tiempo inferiores a 1 año la capitalización simple genera más rendimientos que la capitalización compuesta. Numéricamente y siguiendo el ejemplo anterior, para un periodo de 6 meses (inferior a

1 año), los 10.000€ al 7% efectivo anual, bajo la capitalización simple genera un capital de 10.350€ mientras que bajo la capitalización compuesta genera un capital de 10.344,08€. A partir de 1 año, los rendimientos generados por la capitalización compuesta superan progresiva y exponencialmente a los generados por la capitalización simple tal y como vemos en el gráfico 7.

Además, el efecto del interés compuesto se multiplica exponencialmente si en la inversión añadimos aportaciones periódicas, si ampliamos el horizonte temporal o si logramos obtener un tipo de interés mayor.

Para invertir primero es necesario ahorrar, y como hemos mencionado anteriormente, el ahorro supone una tarea complicada para la mayoría de la gente ya que estas privando consumo presente en pro de un mayor consumo proporcional en un futuro. Para que esta tarea no suponga mayor dificultad de la que es, a la hora de invertir es recomendable tener un objetivo (entre los que pueden figurar el proteger tu dinero frente a la inflación, el ahorrar para la jubilación...), tener claro el plazo de inversión que se va a realizar, asumir que toda inversión lleva consigo un nivel de riesgo, y, sobre todo, conocer y saber en qué estás invirtiendo.

Para finalizar, es necesario recordar los aspectos básicos de toda inversión:

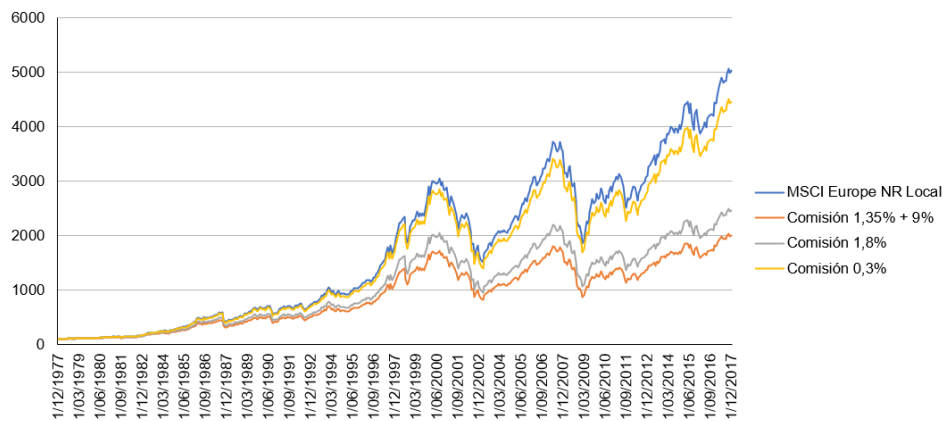
1) Rentabilidad y riesgo y liquidez: Todas van de la mano, cuanto mayor es tu objetivo de rentabilidad mayores riesgos deberás asumir. También es importante valorar el grado de facilidad para convertir tu inversión en efectivo, pues a igualdad de condiciones siempre será preferido un activo más líquido.

2) Horizonte temporal: Como he mencionado anteriormente, en la medida de lo posible siempre es mejor cuanto mayor es el plazo de tus inversiones. También, el horizonte temporal será distinto según la edad, la aversión al riesgo y la necesidad de liquidez de cada uno. Además, según el horizonte temporal se deberán escoger diferentes productos financieros, por lo que es muy importante tenerlo en cuenta.

3) Comisiones: Toda inversión supone un coste de gestión y en el largo plazo las comisiones tienen una incidencia mayúscula. En el siguiente gráfico se muestra la

comparativa del rendimiento del índice MSCI Europe, el cual agrupa las 437 empresas más representativas de media y gran capitalización en los 15 países más desarrollados de Europa en las últimas 4 décadas. Tal y como podemos observar, en el largo plazo las comisiones inciden de tal forma que un fondo que este indexado a ese índice con las comisiones comunes de la gestión activa (1,8% sobre patrimonio o 1,35% sobre patrimonio y 9% de comisión de éxito) tiene un rendimiento del 8,22% y 7,65% anual respectivamente, mientras que con las comisiones comunes de un fondo de gestión pasiva (0,3% sobre patrimonio) tiene un rendimiento del 9,90% anual.

Grafico 8: Evolucion del índice MSCI Europe según las comisiones aplicadas



Fuente: Elaboración propia a través de los datos de MSCI

2.3 – ELECCION DE LOS PRODUCTOS DE INVERSION

La elección del producto de inversión adecuado en cada momento es una decisión muy relevante, pues tenemos a nuestra disposición infinidad de productos de inversión disponibles, los cuales no todos son adecuados dado que pueden no ajustarse a nuestro horizonte temporal, nuestros objetivos de rentabilidad, o nuestros conocimientos financieros.

A continuación, se van a exponer los principales productos de inversión que están disponibles para el inversor individual, partiendo de la suposición de que somos un inversor individual y que tenemos unos conocimientos básicos de finanzas, pero sin llegar a ser expertos.

Estos productos van a ser: seguros de ahorro (PIAS), Fondos de Inversión y Planes de pensiones. Estos tres productos se ajustan perfectamente a cualquier persona que, con unos conocimientos muy simples de finanzas puedan capitalizarse a largo aprovechándose del interés compuesto y delegando la gestión de las inversiones en profesionales.

Plan individual de ahorro sistemático (PIAS)

Los PIAS son seguros de vida-ahorro diseñados para acumular un determinado capital mediante aportaciones periódicas.

Las principales características de los PIAS son las siguientes:

Las aportaciones máximas son 8.000€ anuales y el capital máximo aportado no puede exceder a 240.000€

Se trata de un producto muy flexible y líquido, pues a partir del primer año puedes modificar, fraccionar, aumentar y reducir las aportaciones, pudiendo también realizar aportaciones extraordinarias y suspender y reanudar el pago de las primas. También, a partir del primer año se pueden realizar rescates totales o parciales sin tener que esperar a una determinada fecha de vencimiento. También, se pueden realizar traspasos a otros PIAS sin perder las ventajas fiscales.

Una de las principales ventajas de los PIAS es su tratamiento fiscal. En el momento de rescatarlo, puedes optar por dos métodos: En forma de capital y en forma de renta.

Si se desea rescatar en forma de capital, no se dispondrá de ninguna ventaja y los rendimientos generados tributarán por IRPF en la base del ahorro a los tipos recogidos en la siguiente tabla

Tabla 1: Tributación según el IRPF base del ahorro

Rendimientos generados (€)	Tipo impositivo
Hasta 6.000	19%
Desde 6.000 hasta 50.000	21%
A partir de 50.000	23%

Fuente: Elaboración propia con los datos de la Ley del IRPF

No obstante, si se rescata mediante una renta vitalicia, este producto se puede acoger a una ventaja fiscal por la cual, si la duración del contrato es superior a 5 años, es decir, si ha pasado un mínimo de 5 años entre la primera aportación al PIAS y el rescate del mismo, la rentabilidad generada por el PIAS está exenta de tributación, mientras que la renta anual percibida tributaría como rendimiento del capital mobiliario aplicándose un porcentaje según la edad, el cual se refleja en la siguiente tabla.

Tabla 2: % de gravamen en las rentas vitalicias según la edad

Edad	% de gravámen
> 40	40%
40-49	35%
50-59	28%
60 - 65	24%
66 - 69	20%
> 70	8%

Fuente: Elaboración propia con los datos de la ley del IRPF

En definitiva, los PIAS merecen ser considerados un buen producto para la juventud, que dadas las aportaciones periódicas que hemos de realizar nos acostumbran ya desde jóvenes a ahorrar e invertir periódicamente.

Planes de Pensiones

El reglamento de los Fondos y Planes de Pensiones se recogen en el Real Decreto 304/2004 por el cual este producto financiero es considerado de ahorro a largo plazo destinado a cubrir una serie de contingencias, siendo la de la jubilación la más importante.

Se trata de un contrato entre 2 partes, el promotor del plan y el partícipe y la característica diferencial de este producto financiero es su tratamiento fiscal. En resumen, las aportaciones que se realizan a los planes de pensiones se pueden deducir del pago del IRPF en la etapa de acumulación del plan, y una vez se quiera rescatar, se puede hacer de dos formas, ambas tributando como rendimientos del trabajo (y no de capital mobiliario). Estos dos métodos de rescate son en forma de capital, en donde el partícipe rescata todo el capital aportado y sus rendimientos, y en forma de renta, en donde se acuerda con la entidad el rescate del capital y de los rendimientos de manera periódica.

Como normal general, es más adecuado rescatar el plan de pensiones como forma de renta, ya que, de la otra manera, al rescatar el capital y rendimientos de una vez, el tipo impositivo que se soporta es mayor.

Existen numerosos tipos de planes de pensiones, según el tipo de entidad promotora, según la vocación inversora (los hay de renta fija, de renta variable, mixtos, garantizados...) y según el tipo de aportaciones (de aportación definida, de prestación definida o mixtos)

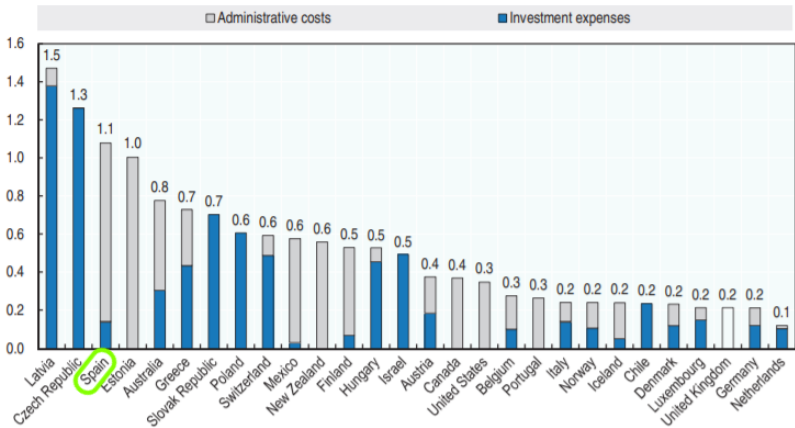
Teniendo estos factores en cuenta, el plan de pensiones es una opción a considerar en la etapa de madurez, una vez se tengan unos ingresos estables. Cabe destacar que fiscalmente es más apropiado aportar a un plan de pensiones cuando en la etapa de las aportaciones se está soportando un tipo marginal del IRPF superior al futuro tipo marginal una vez rescatado el plan en forma de renta.

A pesar de que los planes de pensiones son una buena alternativa de ahorro e inversión a largo plazo, el principal problema de los planes de pensiones en España es que,

generalmente, carecen de eficiencia y tienen unas comisiones elevadas. Comparados con el resto de los países en la OCDE, los planes de pensiones españoles soportan elevados costes como podemos apreciar en el gráfico 9. Estos elevados costes, aparte de minorar los rendimientos obtenidos, incentivan al inversor a decantarse por otros productos de inversión.

Además, para conseguir rentabilidades considerables, (superiores al 3 - 4 % anual tal y como podemos ver en la tabla 2), el horizonte temporal exigido es muy elevado, habiendo otros productos mejores a considerar.

Gráfico 9: Costes de los planes de pensiones privados en los países de la OCDE (2016)



Fuente: OCDE Global Pension Statics.

Tabla 2: Rentabilidades medias anuales de los PP al 31/12/2019

	RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES DE LOS PLANES DE PENSIONES AL 31/12/2019										PONDERACIÓN (%)							
	%																	
	26 AÑOS	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO			26 AÑOS	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA INDIV.- RENTA FIJA CORTO	1,51	1,52	1,50	0,78	0,68	-0,18	-0,40	0,65			0,13	0,12	2,73	4,67	6,89	6,42	5,91	5,87
SISTEMA INDIV.- R. FIJA LARGO	3,04	3,06	2,18	2,09	2,05	0,35	0,24	2,91			8,73	8,83	7,45	6,42	5,80	5,42	5,06	5,02
SISTEMA INDIV.- R. FIJA MIXTA	3,22	3,31	1,61	1,56	1,61	0,78	0,81	5,14			47,10	46,51	34,40	27,55	25,40	26,45	24,64	24,76
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE MIXTA	3,95	4,10	2,42	3,38	3,72	2,51	3,24	12,17			3,18	3,16	15,91	9,75	9,91	11,44	16,92	16,93
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE GARANTIZADOS	4,10	4,28	0,64	4,60	6,57	6,41	6,66	23,59			0,31	0,31	7,82	9,85	10,51	10,09	9,54	9,61
SISTEMA DE EMPLEO	4,64	4,60	2,73	3,54	3,98	2,83	2,79	8,74			38,98	39,51	30,69	38,43	37,42	33,23	30,73	30,53
SISTEMA ASOCIADO	5,07	4,94	3,05	3,86	3,92	2,68	2,72	10,31			1,57	1,56	1,00	0,84	0,85	0,77	0,70	0,73
TOTAL PLANES	3,81	3,85	2,06	2,86	3,28	2,20	2,35	8,80			100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Inverco

2.4 – ESTUDIO ESPECIFICO DE LOS FONDOS DE INVERSION

Los Fondos de Inversión son Instituciones de Inversión colectiva (IIC) por la que, mediante las aportaciones de los inversores (llamados partícipes) se elabora una cartera formada por multitud de activos financieros (acciones, bonos, derivados...) con el objetivo de conseguir una determinada rentabilidad adecuándose al nivel de riesgo de la cartera.

El marco legislativo bajo el que se regulan las IIC, así como todos sus intervinientes, se expone la Ley 35/2003 y el Real Decreto RD 1082/2012, ajustándose así a las normativas comunitarias europeas. Este marco legislativo se apoya en tres pilares fundamentales: Dotar al sector de una adecuada flexibilidad que permita a las IIC poder adaptarse a los sucesivos y continuos cambios que demanda el mercado, establecer las medidas y procedimientos necesarios para garantizar una protección adecuada para los inversores y fortalecer las normas de conducta y transparencia, y modernizar el régimen administrativo, simplificar procedimientos y reducir los plazos de autorizaciones. De este modo, la vigente ley dota de mayor agilidad al procedimiento de intervención administrativa.

Elementos intervinientes en una IIC

Participes y socios: Se adquiere la condición de partícipe mediante la aportación al patrimonio común del fondo. Los partícipes, por el hecho de adquirir esa condición tienen una serie de derechos:

- Traspaso de sus inversiones entre IIC (liberadas fiscalmente)
- Obtener información veraz y completa sobre el fondo, el valor de sus participaciones y su posición como partícipe
- Exigir responsabilidades a las Sociedades Gestora y Depositaria por el incumplimiento de sus obligaciones
- Acudir al departamento de atención al cliente o defensor del cliente y Comisionado para la Defensa del Inversor (art. 48; Ley 35/2003)

Sociedad Gestora: Las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) se definen como “sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la gestión de las inversiones, el control y la gestión de riesgos, la administración, representación y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y las sociedades de inversión”. Están reguladas bajo el Título IV de la Ley 35/2003; art. 40 y siguientes y Título IV del RD 1082/2012; art. 94 y siguientes.

Además de la gestión de las inversiones, la Sociedad Gestora debe administrar la IIC (llevar la contabilidad del fondo, cumplir con la normativa, determinar los valores liquidativos...) e informar a la CNMV de los cambios en las políticas del fondo.

Sociedad Depositaria: Son entidades de crédito cuya misión es custodiar los títulos, los valores y, en general, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva.

Tipos de fondos según la vocación inversora

Existen multitud de categorías según la composición de la cartera del fondo

- Fondos monetarios a corto plazo: Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas. Vencimiento medio igual o inferior a 120 días.
- Fondo Monetario: Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas. Vencimiento medio igual o inferior a 12 meses
- FI Renta Fija Euro: Ausencia de exposición total a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de las vocaciones de monetario. Máximo del 10% de la exposición total en riesgo divisa.
- FI Renta Fija Internacional: Ausencia de exposición total a renta variable. Posibilidad de tener más del 10% de la exposición total en riesgo divisa.
- FI Renta Fija Mixta Euro: Menos del 30% de la exposición total en renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por

entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.

- FI Renta Fija Mixta Internacional: Menos del 30% de la exposición total en renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
- FI Renta Variable Mixta Euro: Entre el 30% y el 75% de la exposición total en renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.
- FI Renta Variable Mixta Internacional: Entre el 30% y el 75% de la exposición total en renta variable. La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.
- FI Renta Variable Euro: Más del 75% de la exposición total en renta variable. Al menos el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro. Máximo del 30% de la exposición total en riesgo divisa
- FI Renta Variable Internacional: Más del 75% de la exposición total en renta variable no habiendo sido clasificado como renta variable euro.
- IIC de gestión pasiva: IIC que replican o reproducen un índice, incluidas las IIC cotizadas del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.
- FI Garantizado de rendimiento fijo: IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo

- FI Garantizado de rendimiento variable: IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además, incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
- FI De garantía parcial: IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial.
- Fondos Retorno Absoluto: IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódico. Para ello sigue técnicas de valor relativo, dinámicas, ...
- FI Global: IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.
- Fondos Cotizados: Los fondos Cotizados, o Exchange Traded Funds (ETFs) son fondos de inversión cuya principal característica es que se negocian en mercados secundarios de valores. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, que se suscriben o reembolsan a su valor liquidativo, las participaciones en ETF se compran y venden en un mercado secundario, como las acciones o los bonos. La particularidad de estos fondos es que, al igual que los fondos de gestión pasiva, tienen el objetivo de replicar un índice de referencia (como puede ser el IBEX35, el S&P500...)
- Fondos de inversión libre: Los fondos de inversión libre (o hedge funds) son fondos de inversión sin las restricciones que se imponen a los fondos tradicionales. Están caracterizados por poder usar posiciones alcistas y bajistas y apalancamiento (deuda) y su objetivo principal es obtener rentabilidad sea cual sea la condición del mercado. Estos fondos no tienen límite de comisiones y la liquidez suele ser menor.

Régimen Fiscal

Los partícipes de los productos de una Institución de Inversión Colectiva tributan en el IRPF en la base imponible del ahorro. Si los rendimientos derivados de la venta de las participaciones del fondo son positivos, se tributará a los tipos impositivos descritos en la Tabla 1.

Una particularidad que tienen las IIC es el diferimiento fiscal. Es decir, un partícipe puede traspasar sus fondos de inversión a otros sin necesidad de pagar el correspondiente impuesto, con la excepción de si el traspaso es hacia un fondo cotizado.

Comisiones

El límite de comisiones se regulan bajo la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva y podemos clasificarlas en dos tipos.

Las comisiones repercutidas directamente al partícipe son las siguientes:

- Comisión de suscripción: Las paga el partícipe en el momento de suscribir participaciones. La aplicación de este tipo de comisiones suele tener el mismo objetivo que los objetivos de altas inversiones mínimas, es decir, limitar la entrada de inversores en un fondo. En algunos casos, la comisión se reduce al aumentar el capital que vamos a invertir.
- Comisión de reembolso: Se cobran al partícipe en el momento de realizar el reembolso de sus participaciones. El objetivo es mantener a los inversores en el fondo durante un determinado periodo de tiempo y suelen reducirse a medida que el inversor se mantiene en el tiempo.

Comisiones repercutidas indirectamente al partícipe: Estas comisiones se deducen del valor liquidativo del fondo, periodificándolas en el año. De este modo, las rentabilidades que se exhiben en los folletos informativos son netas de estas comisiones. Estas comisiones son las siguientes:

- Comisiones de depósito: La sociedad Depositaria repercute los gastos de custodia e intermediación al fondo.
- Comisión de gestión: La Sociedad Gestora se encarga de la gestión de inversiones, es decir, de buscar nuevas oportunidades de inversión y de diversificar, y para ello, la mayoría de las gestoras necesitan contratar personal altamente cualificado. Esta comisión de gestión se puede aplicar sobre el patrimonio del fondo, sobre los resultados del fondo (Rentabilidad obtenida), o sobre una mezcla de ambos.

A continuación, en la tabla 3 se recogen las comisiones establecidas de los fondos de inversión de carácter financiero con carácter general.

Tabla 3: Límites máximos a las comisiones de los fondos de inversión

Comisión general de Gestión	2,25% sobre el Patrimonio
	18% sobre los Resultados
	1,35% del Patrimonio y un 9% de los Resultados
Comisión general de Suscripción y Reembolso & Descuento a favor del fondo	No podrán superar de manera conjunta el 5% del valor liquidativo de las participaciones
Comisión general de Depositario	0,2% sobre el Patrimonio

Fuente: Elaboración propia.

Los Fondos de inversión de Renta Fija cuyo vencimiento sea inferior a 18 meses (antiguamente denominados FIAMM) presentan unos límites diferentes a los establecidos por norma general tal y como se especifica en el RD 1082/2012

Tabla 4: Límites a las comisiones a los fondos de Renta Fija a corto plazo.

Comisión general de Gestión	1% sobre el Patrimonio
	10% sobre los Resultados
	0,67% del Patrimonio y un 3,33% de los Resultados
Comisión general de Suscripción y Reembolso & Descuento a favor del fondo	No podrán superar de manera conjunta el 1% del valor liquidativo de las participaciones
Comisión general de Depositario	0,15% sobre el Patrimonio

Fuente: Elaboración propia

Conclusión

Los fondos de inversión son un producto financiero de inversión muy apropiado para el inversor particular por los siguientes motivos:

Transparencia: Los partícipes de los fondos de inversión tienen a su disposición numerosas herramientas para valorar un fondo de inversión, así como numerosos documentos informativos, como pueden ser el Folleto completo y simplificado (en donde se exponen los objetivos del fondo, y el riesgo y las comisiones que soporta el fondo), los informes anuales, semestrales y trimestrales (en donde se hacen una valoración de todo el patrimonio y diferentes comparaciones de rentabilidades en distintos periodos de tiempo). También, el regulador exige que se comuniquen todos los hechos relevantes que afectan al fondo.

Supervisión: Todas las IIC tienen como regulador a la CNMV, la cual se encarga de la supervisión e inspección de los mercados de valores. La CNMV tiene como objetivos velar por la transparencia en los mercados, por asegurar la correcta formación de precios y por la protección a los inversores

Diversidad: El inversor particular tiene a su disposición numerosas IIC con diferentes objetivos de rentabilidad, horizonte temporal y adecuación al riesgo. De esta manera, y gracias a la liberalización fiscal de los traspasos entre fondos de inversión, el partícipe puede ir adecuando sus objetivos de rentabilidad, horizonte temporal, y riesgo a los diferentes fondos de inversión disponibles sin tener que pagar impuestos por los reembolsos realizados

Como ha afectado el Covid-19 a los fondos de inversión

La reciente pandemia del SARS-Covid 2 ha tenido un impacto mundial que ha afectado a todos los ámbitos de la vida diaria de las personas. La rápida expansión del virus y su elevada tasa de contagio hizo que, en todos los países del mundo, de una forma u otra, se hayan tenido que tomar medidas extremas de confinamiento y de distanciamiento social.

Derivado de las necesarias y extremas medidas de precaución que los gobiernos han tenido que llevar a cabo, todo tipo de empresas se han visto afectadas por esta pandemia. Si bien es cierto que determinados sectores no se han visto especialmente afectados (como por ejemplo el sector de compañías tecnológicas y de software), los mercados financieros globales se han desplomado durante el primer trimestre del año. El impacto del coronavirus en las bolsas fue tal, que los principales índices de las economías más avanzadas se llegaron a contraer hasta un 30-40% en el primer trimestre.

Los fondos de inversión, por consiguiente, también sufrieron la crisis. En la siguiente tabla podemos apreciar cómo ha sido el comportamiento de los fondos de inversión españoles en lo que va de año a 31 de marzo de 2020 por categorías según la vocación inversora.

Tabla 5: Rentabilidad YTD a 31.03.2020 de los FI españoles.

Categoría del fondo	Renabilidad YTD (%)
MONETARIOS	-0,21
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	-1,23
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	-6,37
RENTA FIJA MIXTA EURO	-4,48
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	-7,84
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	-25,7
RENTA FIJA INTERNACIONAL	-1,08
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	-16,8
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	-4,77

Fuente: Elaboración propia a través de los datos de INVERCO

Tal y como podemos comprobar, los fondos de renta variable han sufrido una mayor caída que los de renta fija y monetarios ya que están más expuestos al riesgo de mercado.

A pesar de estas caídas, los fondos de inversión siguen siendo un buen producto de inversión gracias a la cantidad de tipologías existentes. Los hay para aversos al riesgo, como pueden ser los de renta fija o monetarios, y para inversores que desean un mayor nivel de riesgo en pro de una mayor rentabilidad.

No obstante, como inversor, debemos tener muy claro nuestra aversión al riesgo para saber escoger un fondo de inversión que se adapte a nuestras necesidades.

3 - COMO SELECCIONAR UN FONDO DE INVERSION DE GESTIÓN ACTIVA

Una vez el inversor particular tiene claro cuál es su objetivo de rentabilidad y su horizonte temporal, es necesario hacer un proceso de selección de fondos de inversión que se ajusten a esos objetivos.

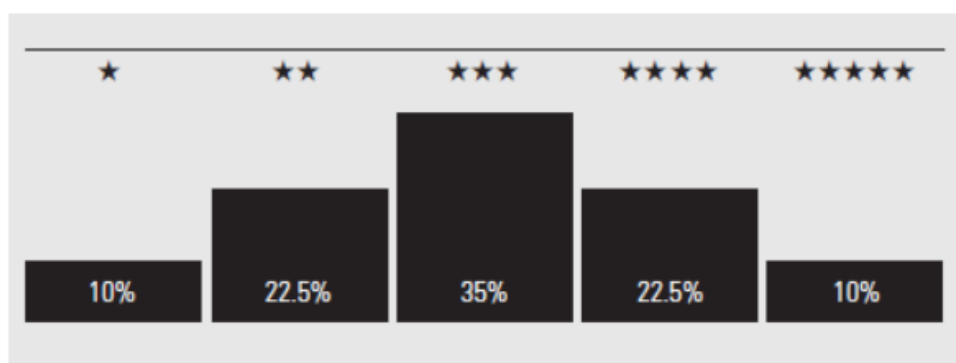
Los criterios de selección son los siguientes:

- **Rating ★ Morningstar:** Desde la plataforma de Morningstar, se pueden analizar y comparar una amplia cantidad de fondos de inversión. Una de las características principales de esta plataforma es su amplia cantidad de fondos de inversión y de gestoras que permiten al inversor particular hacer comparativas y búsquedas exhaustivas de una multitud de fondos.

A su vez, Morningstar elabora un rating basado en criterios como la rentabilidad del fondo, el riesgo soportado, y las comisiones. Este rating atribuye de 1 a 5 ★ al fondo de la siguiente manera

El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro estrellas, el 35% siguiente tres estrellas, el 22,5% siguiente dos estrellas y el 10% de los peores fondos sólo una estrella.

Gráfico 10: Rating Morninstar de los fondos de inversión



Fuente: Morningstar

- Benchmark: El benchmark es un índice de referencia representativo de un país o sector, que sirve para medir y comparar los resultados del fondo (rentabilidad y riesgo). Para que un benchmark pueda ser comparado con un fondo de inversión, debe cumplir una serie de características: El benchmark debe ser medible y susceptible de réplica, debe ser especificado por adelantado para poder evaluar la gestión del fondo, y debe ser consistente con el estilo de gestión de la cartera con la que lo queremos comparar. Un fondo de gestión activa tiene como objetivo superar a su benchmark de referencia.

- Ratio de Sharpe: El ratio de Sharpe se define como la prima de riesgo obtenida por cada unidad de riesgo soportada por la cartera. La prima de riesgo es la diferencia entre la rentabilidad media de la cartera del fondo o del benchmark (R) y la rentabilidad media del activo libre de riesgo (Rf). La formula es la siguiente:

$$S = \frac{R - R_f}{\sigma}$$

Podemos definir a este ratio como: “El exceso de rentabilidad que obtiene nuestra cartera respecto del activo libre de riesgo, en función del riesgo soportado”

Un fondo será bien elegido cuando el ratio de Sharpe del fondo supere al ratio de Sharpe del benchmark.

- Alfa de Jensen: El Alfa de Jensen es un ratio que mide la habilidad del gestor profesional para alcanzar una rentabilidad superior a la de su benchmark. Si el alfa es positivo, el gestor del fondo ha aportado valor añadido al lograr batir al mercado. Si es neutro, el gestor del fondo no ha aportado valor y, por tanto, está replicando la rentabilidad del benchmark, y si el alfa es negativo, el gestor no está consiguiendo la rentabilidad que le corresponde por el riesgo asumido. La formula es la siguiente:

$$\alpha = (R_c - R_f) - (R_m - R_f)\beta_c$$

4 – ESTUDIO EMPÍRICO: FONDOS DE INVERSIÓN DE IBERCAJA

Ibercaja Gestión SGIIC, es la sociedad gestora del grupo Ibercaja. Con un equipo gestor de 41 empleados y más de 13.600 millones de euros de patrimonio bajo gestión, la gestora tiene a su disposición más de 100 fondos de inversión adaptados a todo tipo de características del inversor.

La gestora se sitúa en la sexta posición nacional en cuanto a patrimonio bajo gestión y ha tenido numerosos reconocimientos, situándose como finalista por tercer año consecutivo en los Premios Expansión – All Funds Bank 2020 como mejor gestora a nivel nacional.

En el siguiente enlace podremos obtener una lista de todos los fondos de inversión disponibles en la gestora:

<https://www.morningstar.es/es/screener/fund.aspx#?filtersSelectedValue=%7B%22brandingCompanyId%22:%7B%22id%22:%22BN0000093B%22%7D%7D&page=1&sortField=legalName&sortOrder=asc>

A continuación, vamos a analizar diferentes fondos de la gestora.

La metodología va a consistir en:

Dada la gran cantidad de fondos de inversión que tiene la gestora, en primer lugar aplicaremos un filtro por los cuales solo analizaremos aquellos fondos que tengan 4 estrellas o más en Morningstar y un recorrido de más de 3 años. En la siguiente imagen veremos los fondos resultantes una vez aplicado el filtro.

Imagen 1: Cantidad de fondos de inversión ofrecidos por Ibercaja Gestión SGIIC de 4 estrellas o más.

<input type="checkbox"/>	Ibercaja Oportunidad Renta Fija A FI	7,73 EUR	0,00	RF Deuda Pública Corto Plazo EUR	–	★★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Selección Renta Fija FI	12,13 EUR	0,00	RF Diversificada Corto Plazo EUR	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Plus A FI	8,88 EUR	0,00	RF Diversificada Corto Plazo EUR	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Conservador Premium FI	6,93 EUR	0,00	RF Ultra Corto Plazo EUR	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Conservador A FI	6,73 EUR	0,00	RF Ultra Corto Plazo EUR	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Europa Star B FI	6,31 EUR	0,00	RV Europa Cap. Flexible	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Best Ideas B FI	11,44 EUR	0,00	RV Europa Cap. Grande Blend	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Dividendo A FI	6,07 EUR	0,00	RV Europa Cap. Grande Value	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Bolsa Europa A FI	6,82 EUR	0,00	RV Europa Cap. Grande Value	–	★★★★
<input type="checkbox"/>	Ibercaja Petroquímico A FI	10,11 EUR	0,00	RV Sector Energía	–	★★★★

Fuente: Morningstar

Una vez definidos los fondos que vamos a analizar, estudiaremos las variables fundamentales a la hora de decidimos por un fondo u otro. Dichas variables son: Rentabilidad en función del índice de referencia (benchmark), rentabilidad ajustada por el riesgo asumido (ratio de Sharpe), y la generación de valor por parte del equipo gestor al fondo (Alpha de Jensen)

Por último, se realizará una recomendación de un fondo de inversión para diferentes perfiles de riesgo y para diferentes horizontes temporales.

4.1 – Análisis de los fondos de renta fija

4.1.2 - Ibercaja Oportunidad Renta Fija A FI

Tal y como muestra la ficha mensual del fondo (que se puede consultar aquí <https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-oportunidad-renta-fija-fi/>), se trata de un Fondo de renta fija que invierte en deuda pública, renta fija emitida por corporaciones públicas y en menor medida renta fija privada

En el folleto completo, también podemos ver el horizonte temporal recomendado para todo participe del fondo, el cual no debería ser inferior a 24 meses.

En dicho folleto, también se informa del índice de referencia del fondo, que utilizaremos con fines únicamente comparativos. En concreto, *‘La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 10% Simultánea mes + 30% Letra Tesoro español año + 40 % Deuda pública emitida por Estados Zona Euro a 3 años + 15% Deuda pública emitida por Estados Zona Euro a 5 años + 5% Deuda pública emitida por Estados Zona Euro a 10 años’* Es decir, este fondo se compara con un índice compuesto de la rentabilidad de las letras del tesoro español de vencimiento de un año y de la rentabilidad de la deuda pública de diferentes países de la zona Euro con vencimientos de 3, 5 y 10 años.

También, en los informes periódicos (trimestrales y semestrales) se puede consultar la composición de la cartera.

Procedamos al análisis del fondo. En primer lugar, veremos si ha sido capaz de batir a su índice de referencia.

Al tratarse de un índice de referencia construido específicamente por Ibercaja para que sea más comparable a la cartera del fondo, no tenemos datos numéricos de si el fondo ha batido al benchmark o no. No obstante, en los informes trimestrales sí que se hace la comparativa del valor liquidativo del fondo y el de su índice de referencia. Tal y como podemos ver en la siguiente gráfica extraída del informe podemos observar que efectivamente el fondo ha batido históricamente a su índice de referencia.

Gráfica 11: Comparativa entre el valor liquidativo del fondo Ibercaja Oportunidad Renta fija FI y su benchmark



Fuente: Ibercaja

También, la plataforma Morningstar le asigna un índice de referencia más sencillo que sirve para comparar la evolución del fondo. En este caso, Morningstar le asigna el índice Bloomberg Barclays 1-3 Year Euro Government Bond, el cual muestra la rentabilidad del mercado de deuda pública de la zona euro para valores con un vencimiento a corto plazo de entre 1 y algo menos de 3 años.

Como podemos observar en la siguiente tabla, este fondo también supera al índice de referencia asignado por Morningstar.

Tabla 6: Comparativa de rentabilidad entre el fondo y el índice de referencia de Morningstar

Rentabilidades acumul. %		12/06/2020	
	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 día	0,08	0,06	0,07
1 semana	-0,16	-0,30	-0,21
1 mes	1,20	0,70	0,93
3 meses	0,78	0,81	0,68
6 meses	-0,85	-0,25	-0,56
Año	-0,89	-0,40	-0,65
1 año	0,40	1,05	0,65
3 años anualiz.	0,08	0,31	0,17
5 años anualiz.	0,58	0,73	0,48
10 años anualiz.	2,27	1,64	1,21

Fuente: MorninStar

Ahora vamos a analizar la rentabilidad ajustada al riesgo, esto es, el ratio de Sharpe y el Alpha de Jensen.

En el apartado “Rating y Riesgo” sale calculado el Ratio de Sharpe, el cual es 0,22. Por si mismo el dato no nos dice nada, tenemos que compararlo con diferentes fondos y elegiremos el que tenga mayor ratio de Sharpe, pues no olvidemos, que este ratio mide la rentabilidad obtenida por el fondo teniendo en cuenta la volatilidad del mismo, es decir, que un mayor ratio de Sharpe nos indica que la rentabilidad ajustada al riesgo es mayor. Pero como veremos posteriormente, un ratio de Sharpe positivo dice mucho de una cartera de Renta fija ya que, si el ratio de Sharpe del mercado está en torno a 0 (ya que la rentabilidad del mercado de deuda pública esta en mínimos históricos), todo fondo con un ratio de Sharpe superior sería altamente recomendable.

En cuanto al Alpha de Jensen, también sale calculada en el apartado ‘‘Rating y Riesgo’’ en Morningstar. Esta es del -0,39, lo cual quiere decir que el equipo gestor del fondo no está aportando valor. Esto significa que el ‘‘asset allocation’’ (dónde invierte los activos el gestor) y el ‘‘security selection’’ (los valores que escoge el gestor) no está aportando rentabilidad al fondo.

Pese a que el Alfa de Jensen es negativa, concluimos que este fondo de inversión reúne las características suficientes, como son las 5 estrellas de rating Morningstar y sobre todo el ratio de Sharpe positivo para ser recomendado a una persona que desee invertir en un producto de renta fija cuyo horizonte temporal sea de al menos 2 años y que su aversión al riesgo será alta, pues el riesgo de este fondo de inversión, dada la composición de la cartera es de categoría 2 de 7, siendo 1 el menor nivel de riesgo y 7 el mayor nivel de riesgo.

4.1.2 - Ibercaja Selección Renta Fija FI

Este fondo de inversión, tal y como se puede ver en la documentación del fondo (consultable aquí <https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-seleccion-renta-fija-fi/>) también es de renta fija adecuada para un inversor cuyo horizonte temporal sea de al menos 3 años.

En el folleto del fondo también se detalla el índice de referencia, detallándose que ‘‘ *La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 70% * Índice Bank of America Merrill Lynch EG01 + 30% * Índice Bank of America Merrill Lynch ER01* ’’ Este índice compuesto hace referencia a que el fondo de inversión se compara con el 70% de la rentabilidad del mercado de deuda pública de países europeos con vencimientos de 1 a 3 años y en un 30% de la rentabilidad de la deuda privada emitida por entidades europeas con vencimientos de 1 a 3 años.

Si bien el índice de referencia es escogido por el equipo gestor para que sea lo más comparable posible al fondo, Morningstar le asigna uno más sencillo de construir como es, al igual que el fondo analizado anteriormente, el índice Bloomberg Barclays 1-3 Year Euro Government Bond, el cual hace referencia a la rentabilidad de los valores de deuda pública emitida por países de la zona euro cuyos vencimientos son de 1 a 3 años.

Analizando la rentabilidad histórica del fondo, podemos observar que el fondo ha batido al índice de referencia del fondo y al índice de referencia escogido por Morningstar tal y como se puede ver en las siguientes imágenes.

Cabe destacar la abrupta caída sufrida en los primeros meses del año 2020 debido al coronavirus. Esto puede deberse a que la composición de la cartera es agresiva, ya que tiene un coeficiente Beta del 4,63 (puede consultarse en el apartado “Rating y Riesgo”) Este coeficiente Beta tan elevado (muy superior a 1) significa que este fondo de inversión se mueve más que proporcionalmente respecto al mercado, por lo que este fondo asume un riesgo de mercado muy elevado respecto al fondo analizado anteriormente

Grafico 12: Comparativa entre el VL del fondo Ibercaja selección Renta fija FI y su benchmark



Fuente: Ibercaja

Tabla 7: Comparativa de rentabilidad entre el fondo Ibercaja Selección Renta Fija FI y el benchmark asignado por Morningstar

Rentabilidades acumul. %	Rentabilidad	+/- Categoría	11/06/2020 +/- Índice
1 día	-0,05	-0,07	-0,06
1 semana	0,10	0,19	0,11
1 mes	1,25	0,36	0,81
3 meses	-1,14	-1,32	-1,17
6 meses	-3,23	-2,33	-2,80
Año	-3,32	-2,40	-2,94
1 año	-1,62	-1,00	-1,25
3 años anualiz.	-0,50	-0,13	-0,45
5 años anualiz.	-0,06	-0,03	-0,22
10 años anualiz.	1,55	0,68	0,32

Fuente: Morningstar

El ratio de Sharpe es de -0,03 y el Alpha de Jensen es de -1,37, por lo que comparando este fondo con el anterior analizado, elegiríamos el anterior fondo “ Ibercaja Oportunidad Renta Fija A FI” puesto que ofrece una rentabilidad ajustada al riesgo mayor.

En resumen, para los fondos de renta fija analizados pertenecientes a la Imagen 1, nos decantamos por el Ibercaja Oportunidad Renta Fija FI puesto que los fondos Ibercaja Plus A FI, Ibercaja Conservador FI e Ibercaja Conservador Premium FI han quedado fuera del análisis debido a que la inversión mínima para estos fondos es de 500.000€, una cantidad muy elevada para el inversor medio.

4.2 – Análisis de los fondos de renta variable

Ahora vamos a proceder al análisis de los fondos de renta variable. Estos fondos se caracterizan por tener una mayor exposición a riesgos de mercado (y no tanta a riesgos de tipos de interés como los fondos de renta fija) y por tanto una mayor rentabilidad.

4.2.1 - Ibercaja Dividendo A FI

La filosofía de este fondo es invertir en empresas con flujos de caja constantes, empresas consolidadas y con alta rentabilidad por dividendo. Por lo tanto, tal y como podemos ver en el folleto completo del fondo, ‘la gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 5% * Simultánea mes Zona Euro + 95% MSCI EMU HIGH DIVIDEND YIELD Net Total Return Index’. Este índice recoge las principales compañías europeas con alta rentabilidad por dividendo de mediana y gran capitalización.

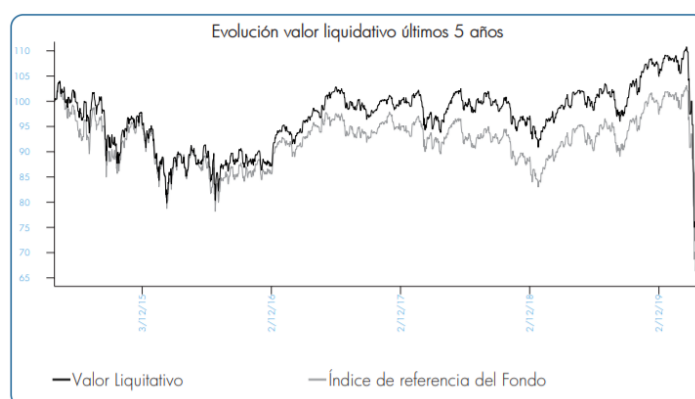
También, en el folleto nos indica que el plazo recomendado para todo aquel inversor interesado en invertir en este fondo es de al menos 5 años.

Toda la documentación del fondo puede consultarse aquí:

<https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-dividendo-fi/>

Analizando la rentabilidad histórica del fondo, podemos comprobar en el gráfico 13 que el valor liquidativo del fondo ha superado al de su índice de referencia en prácticamente todo el tramo de los últimos 5 años.

Grafico 13: Evolución Valor liquidativo de Ibercaja Dividendo FI frente a su benchmark



Fuente: Ibercaja.

Al igual que sucede si comparamos la rentabilidad del fondo con el índice de referencia escogido por Morningstar, el fondo de inversión lo ha superado pese a que la rentabilidad anualizada fuera negativa a 1,3, y 5 años. En la tabla 7 podemos consultar la comparativa de rentabilidad del fondo con este benchmark

El índice escogido por Morningstar es el MSCI Europe Value Index, que, si bien es similar al del fondo ya que recogen las compañías con media y alta capitalización de Europa con alta rentabilidad por dividendo, también tiene en cuenta variables como el Price to book value (la relación entre el precio de la acción y el valor contable de la empresa) y la proyección de beneficios de las empresas a 1 año.

Tabla 7: Comparativa rentabilidades de Ibercaja Dividendo FI frente a su benchmark escogido por Morninstar

Rentabilidades acumul. %	Rentabilidad	+/- Categoría	17/06/2020 +/- Índice
1 día	0,36	-0,80	0,20
1 semana	-1,00	0,53	0,83
1 mes	11,93	-0,59	-1,93
3 meses	23,57	-4,81	-0,70
6 meses	-14,37	2,32	6,16
Año	-13,97	2,69	6,34
1 año	-7,70	0,58	4,78
3 años anualiz.	-3,07	1,01	1,96
5 años anualiz.	-0,69	0,57	1,63
10 años anualiz.	3,36	-0,82	-0,22

Fuente: Morninstar

Atendiendo a las medidas de rentabilidad ajustada sobre el riesgo, tiene un Ratio de Sharpe de -0,24 y un Alfa de Jensen de 0,76

Pese a que el Alpha de Jensen es negativo, y que, por tanto, el equipo gestor ha aportado valor, el ratio de Sharpe y la rentabilidad anualizada a 1,3 y 5 años es negativa por lo tanto no es recomendable invertir en este fondo de inversión sin antes contemplar otras opciones.

4.2.2 - Ibercaja Petroquímico FI

La tesis principal de este fondo es invertir en compañías relacionadas con los sectores energético y químico. Por tanto, tal y como se muestra en el folleto completo ‘ ‘ *La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice 35% MSCI World Energy Net Total Return Index + 30% MSCI Europe Energy Net Total Return Index + 30% MSCI World Chemicals Net Total Return Index + 5% * Simultánea mes Zona Euro* ’ ’ El fondo se compara con este benchmark, el cual recoge el 35% de la rentabilidad de las principales empresas de mediana y gran capitalización del sector energético del mundo, el 30% de la rentabilidad de las principales empresas de media y gran capitalización europeas y el 30% de la rentabilidad de las principales empresas mundiales de mediana y gran capitalización del sector químico.

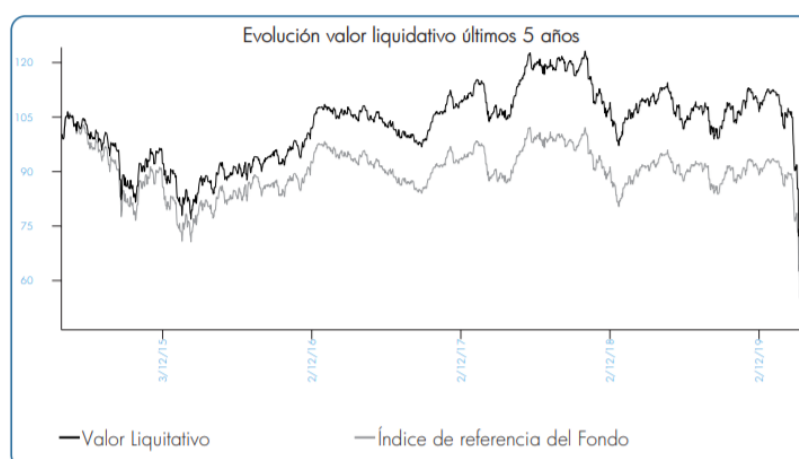
Se trata de un fondo de renta variable cuyo plazo indicativo de la inversión puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su dinero en un plazo inferior a 5 años.

Analizando la rentabilidad, podemos observar en la siguiente imagen que el valor liquidativo del fondo ha superado siempre al del benchmark escogido por Ibercaja. También, este fondo de inversión supera al benchmark escogido por Morningstar, el MSCI World/Energy NR USD como podremos ver en el siguiente gráfico.

La documentación de este fondo puede consultarse aquí:

<https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-petroquimico-fi/>

Gráfico 14: Evolución del VL de Ibercaja Petroquímico FI frente a su benchmark



Fuente: Ibercaja

Grafica 15: Comparativa de rentabilidades de Ibercaja Petroquímico frente a su benchmark de Morningstar

Rentabilidades acumul. %		12/06/2020	
	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 día	1,76	2,52	2,34
1 semana	-7,54	3,16	5,40
1 mes	4,80	-0,66	-0,49
3 meses	27,86	2,95	7,08
6 meses	-26,33	3,48	5,70
Año	-27,64	3,98	6,10
1 año	-22,48	8,64	8,96
3 años anualiz.	-7,95	3,53	2,62
5 años anualiz.	-4,14	5,30	3,80
10 años anualiz.	1,74	6,03	2,62

Categoría: RV Sector Energía
Índice: MSCI World/Energy NR USD

Fuente: Morningstar

Analizando la rentabilidad ajustada por el riesgo, en el apartado Rating y Riesgo podemos apreciar que el ratio de Sharpe es de -0,25 y el Alpha de Jensen de -0,27.

Debido a estos ratios y sumados a la rentabilidad negativa anualizada, no se recomienda invertir en este fondo a no ser que tu objetivo específico sea invertir en un fondo del sector energético.

4.2.3 - Ibercaja Europa Star FI

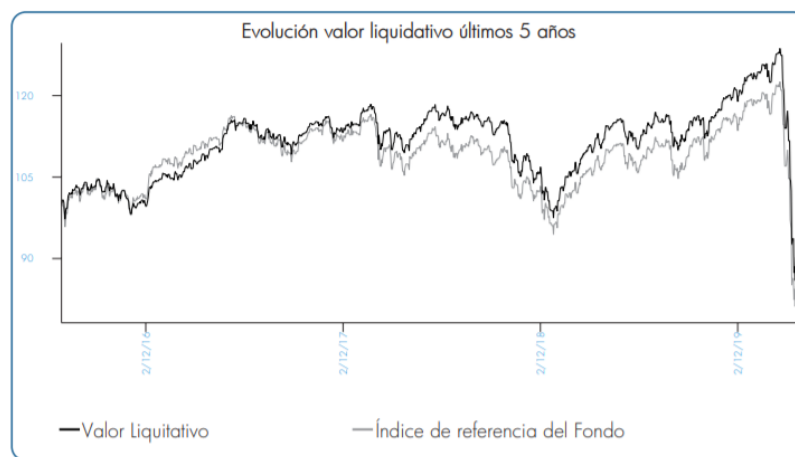
Ibercaja Europa Star es un fondo de fondos de inversión de renta variable centrado en invertir en los mejores fondos de inversión a nivel internacional focalizados en compañías europeas.

El plazo indicado para invertir en este fondo de inversión es de al menos 5 años. La gestión esta referenciada, tal y como se especifica en la documentación del fondo (<https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-europa-star-fi/>), al siguiente benchmark: *Índice 95% * MSCI Europe Net Total Return Index + 5% Simultánea mes Zona Euro*’. Este índice bursátil agrupa a las principales compañías europeas por capitalización bursátil)

El índice de referencia escogido por Morningstar es el mismo, el MSCI Europe NR EUR

En cuanto a la rentabilidad, observando la comparación del valor liquidativo del fondo respecto a su benchmark podemos apreciar en el grafico 15 y en la tabla 9, podemos ver como el fondo ha superado a sus respectivos índices de referencia

Gráfico 15: Evolución del VL de Ibercaja Petroquímico FI frente a su benchmark



Fuente: Ibercaja

Tabla 9: Comparativa de rentabilidad de Ibercaja Europa Star FI frente a su benchmark de Morningstar

Rentabilidades acumul. %			17/06/2020
	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 día	0,61	0,79	-0,02
1 semana	-0,18	-2,61	-3,43
1 mes	8,63	1,45	0,96
3 meses	27,72	-5,47	0,67
6 meses	-8,89	0,64	2,59
Año	-9,15	1,21	2,46
1 año	-0,56	2,24	3,55
3 años anualiz.	-0,23	2,00	-0,12
5 años anualiz.	-	-	-
10 años anualiz.	-	-	-

Fuente: Morningstar

Observando el ratio de Sharpe y el Alpha de Jensen en el apartado de Rentabilidad y Riesgo en Morningstar, podemos ver que son 0,02 y 0,17 respectivamente. De estos datos podemos concluir que el equipo gestor está aportando valor y que este fondo tiene un ratio de Sharpe positivo. Por lo tanto, dado el buen comportamiento del fondo frente a sus índices de referencia y por el valor añadido de la gestión, este fondo puede ser considerado una alternativa para quienes desean invertir en un fondo de inversión de renta variable.

4.2.4 - Ibercaja Bolsa Europa FI

Este fondo de inversión es de renta variable europea, que, según la documentación del fondo (<https://fondos.ibercaja.es/ficha/ibercaja-bolsa-europa-fi/>) “invierte aprovechando las oportunidades que los diferentes sectores y países ofrecen en cada momento”.

El plazo indicado para invertir es de al menos 5 años y la gestión esta referenciada al índice 95% FTSE Eurotop-100 + 5% * Simultánea mes Zona Euro tal y como se indica en el folleto completo del fondo. Este índice representa las 100 mayores compañías de gran capitalización europeas.

El benchmark escogido por Morningstar es el MSCI Europe Value NR EUR, el cual hace referencia a las principales compañías de mediana y gran capitalización europeas caracterizadas por tener un bajo precio-valor contable, alto dividendo y una elevada previsión de ingresos a un año en relación al precio de las acciones.

Tal y como podemos ver en el gráfico 16 y la tabla 10, este fondo de inversión ha conseguido batir a sus respectivos índices de referencia.

Gráfico 16: Evolución del VL del fondo Ibercaja Bolsa Europa frente a su benchmark



Fuente: Ibercaja

Tabla 9: Comparativa de rentabilidades del fondo Ibercaja Bolsa Europa frente al benchmark asignado por Morningstar

Rentabilidades acumul. %		18/06/2020	
	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 día	-0,53	-0,49	-0,87
1 semana	3,15	0,89	0,69
1 mes	6,28	-2,06	-2,81
3 meses	27,44	-3,16	0,26
6 meses	-8,48	8,34	12,37
Año	-8,82	8,26	11,75
1 año	-1,87	8,47	12,53
3 años anualiz.	-1,00	3,72	4,42
5 años anualiz.	-0,59	0,98	1,88
10 años anualiz.	-	-	-

Fuente: Morningstar

En cuanto a las medidas de rentabilidad ajustadas al riesgo, este fondo tiene un ratio de Sharpe de -0,08 y un Alpha de Jensen de 2,97.

En este caso, el equipo gestor ha aportado muchísimo valor al fondo. Este valor se puede apreciar nuevamente en el gran diferencial de rentabilidad que gana respecto al índice en la tabla 9. No obstante, un ratio de Sharpe negativo es una mala señal a la hora de escoger un fondo de inversión. Pese a ello, dado el alto valor añadido por la gestión y el ratio de Sharpe negativo pero casi nulo, podemos concluir que este fondo de inversión, al igual que el anterior, también puede ser recomendado para aquellos individuos que deseen invertir en renta variable.

5- CONCLUSIÓN

Como hemos podido comprobar, aplicar el filtro de las 4 estrellas de Morningstar nos ha reducido considerablemente la muestra de fondos de inversión a analizar. No obstante, con este filtro hemos podido reunir los fondos de la gestora que reúnen una mejor relación rentabilidad-riesgo-comisiones. Además, si a todos los fondos resultantes los analizamos utilizando la comparativa frente al benchmark, el ratio de Sharpe, y el Alpha de Jensen podremos discernir qué fondos están mejor gestionados por el equipo gestor y cuales tienen un mayor rentabilidad ajustada al riesgo.

Recapitulando, en las siguientes tablas vamos a agrupar en una tabla los resultados del análisis.

Tabla 11: Resultados del análisis de los fondos de Renta Fija

Fondo de Inversión	Ratio de Sharpe	Alpha de Jensen
Ibercaja Oportunidad Renta Fija	0,22	-0,39
Ibercaja Selección Renta Fija	-0,03	-1,37

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 12: Resultados del análisis de los fondos de Renta variable

Fondo de Inversión	Ratio de Sharpe	Alpha de Jensen
Ibercaja Dividendo FI	-0,24	0,76
Ibercaja Petroquímico FI	-0,27	-0,25
Ibercaja Europa Star FI	0,02	0,17
Ibercaja Bolsa Europa	-0,08	2,97

Fuente: Elaboración propia

En base a este análisis, concluimos que para un inversor averso al riesgo cuyo horizonte temporal sea de al menos de 2-3 años, el fondo recomendado es el Ibercaja Oportunidad

Renta Fija FI, puesto que, pese a que tiene el Alpha de Jensen negativo, presenta mejores números que su competidor directo.

Antes de proceder a recomendar un fondo de renta variable, cabe destacar que en el análisis no ha sido incluidos el fondo Ibercaja Best Ideas FI debido a que no tiene un suficiente track record, ya que el fondo fue constituido en 2019 y por tanto no tiene una rentabilidad histórica suficiente como para ser analizado en igualdad de condiciones con los otros fondos.

Para un inversor con menos aversión al riesgo que desea una mayor rentabilidad, los fondos de inversión recomendables bajo este análisis son el Ibercaja Europa Star FI e Ibercaja Bolsa Europa. Estos dos fondos tienen números similares y aunque la rentabilidad anualizada parece escasa, ambos se han visto muy perjudicados por la crisis del coronavirus.

Durante este periodo de crisis del coronavirus, en donde la incertidumbre y por tanto el riesgo es mayor, para una persona con aversión al riesgo sería recomendable reducir la exposición a riesgos de mercado, por lo tanto, recomendaría invertir en un fondo de inversión con una volatilidad menor como puede ser el Ibercaja Oportunidad Renta Fija FI. Por el contrario, si toleramos mejor el riesgo y nuestro horizonte temporal es muy amplio, sería más conveniente invertir periódicamente en los fondos mencionados de renta variable incluso durante las caídas para maximizar los retornos futuros cuando los mercados se recuperen. Para aquellos inversores que han visto cómo sus fondos han sufrido caídas de hasta un 40% es un buen momento para plantearnos si nuestra aversión al riesgo es suficiente para no liquidar las inversiones. Para aquellos que tengan un amplio horizonte temporal y aversión al riesgo suficiente, sería conveniente seguir invertidos y realizar aportaciones periódicas para aprovechar los momentos en los que el mercado se recupera y se producen pequeños rebotes. Sin embargo, para aquellos inversores que tras las caídas en las cotizaciones se han dado cuenta que estaban expuestos a tanta volatilidad, sería recomendable traspasar sus fondos de inversión de renta variable a otros de renta fija más conservadora.

Para aquellos inversores que no están invertidos, las grandes caídas en los mercados como norma general son un buen momento para empezar a invertir ya que generalmente tras las caídas bursátiles derivadas de una crisis los mercados suelen recuperarse y los

años siguientes a las caídas se suelen generar retornos considerables. Un buen ejemplo de esto lo podemos ver en la siguiente tabla en la que se muestra una serie histórica de días en los que la bolsa de Reino Unido (el índice FTSE100) sufrió caídas considerables de hasta un 8% y sus posteriores retornos con el paso del tiempo.

Tabla 13: Mayores caídas en un día en los últimos 25 años del FTSE100 y sus posteriores recuperaciones.

Date	Daily change	10 day change	1 year change	3 year change	5 year change
10/10/2008	-8.34%	-6.43%	26%	41.31%	87.23%
06/10/2008	-7.64%	-18.62%	6%	13.09%	63.40%
15/10/2008	-6.84%	-11.81%	24%	39.60%	87.82%
06/11/2008	-5.38%	-11.60%	20%	39.95%	89.25%
16/10/2008	-5.33%	1.93%	36%	51.56%	102.35%
29/09/2008	-5.32%	-21.99%	5%	18.25%	60.97%
21/01/2008	-5.27%	2.48%	-28%	17.20%	29.35%
11/09/2001	-5.21%	-9.27%	-17%	2.39%	43.75%
24/10/2008	-5.04%	4.82%	36%	55.33%	108.93%
02/03/2009	-5.04%	-1.32%	47%	76.43%	126.18%
15/07/2002	-5.02%	-5.37%	0%	40.53%	98.70%
01/12/2008	-5.00%	0.03%	31%	43.39%	98.68%
08/10/2008	-4.81%	-8.66%	18%	30.37%	74.31%
14/01/2009	-4.67%	-4.63%	33%	47.05%	96.90%
24/08/2015	-4.53%	-1.87%			
22/09/2011	-4.49%	-3.96%	16%	47.75%	
18/08/2011	-4.48%	1.24%	14%	43.41%	
22/07/2002	-4.45%	-0.95%	4%	44.31%	101.47%
30/09/2002	-4.43%	0.28%	13%	60.19%	107.35%
19/11/2008	-4.39%	-1.73%	36%	48.67%	103.59%

Fuente: Financial Express, Schroders (Junio 2016)

6– BIBLIOGRAFÍA Y WEBGRAFÍA

Bibliografía

- Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio:

Webgrafía

- Instituto Nacional de Estadística (2019), *Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales*. Extraído el 11 de abril de 2020 desde: <https://www.ine.es/daco/daco42/ctnfsi/ctnfsi0319.pdf>
- Eurostat (2019), *EU household saving rate: trends between 2000 and 2016*. Extraído el 15 de abril de 2020 desde: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/WDN-20180830-1>
- TradingEconomics (2020), *Euro Area Interest Rate*. Extraído el 15 de junio de 2020 desde: <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>
- Banco de España (2016), *Encuesta Competencias financieras*. Extraído el 13 de abril de 2020 desde: https://www.bde.es/f/webbde/SES/estadis/otras_estadis/2016/ECF2016.pdf
- Inverco (2019), *Ahorro financiero de las familias españolas*. Extraído el 11 de abril de 2020 desde: <http://www.inverco.es/archivosdb/1909-ahorro-financiero-de-las-familias-espanolas.pdf>
- Inverco(2019), *Ahorro financiero de las familias de países europeos*. Extraído el 11 de abril de 2020 desde: <http://www.inverco.es/archivosdb/c86-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2018.pdf>

- OCDE (2017), *Global Pension Statics*. Extraído el 17 de mayo de 2020 desde:
https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/pension_glance-2017-en.pdf?expires=1592776057&id=id&accname=guest&checksum=E3B008A19C5A009C908EA77EE043C98C

- Inverco (2019), *Rentabilidades de los planes de pensiones*. Extraído el 17 de mayo de 2020 desde:
http://www.inverco.es//documentos/pension_trimestral/1912_Diciembre%202019/1912Tfp_0401-Rentabilidades.pdf

- Inverco (2020), *Rentabilidad medias anuales ponderadas de los fondos de inversión al 31/05/2020*. Extraído el 5 de mayo de 2020.
http://www.inverco.es//documentos/estadisticas/fondos_inversion/2005_Mayo-2020/2005_09-Rentab.pdf

- Schroders (2016), *25 years of the UK stockmarket: what happens after the biggest one-day falls?* Extraído el 29 de junio de 2020 desde:
<https://www.schroders.com/en/us/private-investor/insights/eu-referendum/25-years-of-the-uk-stockmarket-what-happens-after-the-biggest-one-day-falls/>

- Morningstar: <https://www.morningstar.es/es/>

- Fondos de inversión de Ibercaja: <https://fondos.ibercaja.es/>